

中国体育产业新政效果如何——来自资本市场的证据

王裕雄, 靳厚忠

(中央财经大学体育经济与管理学院, 北京 102206)

摘要: 利用资本市场数据对新时期体育产业发展政策的效果进行评价, 以中国 A 股市场所有体育产业股为研究对象, 主要采用文献资料法和数量分析法, 通过事件研究, 测算体育类上市公司股票在政策发布事件窗内的异常收益来判断政策效果。研究结果显示: 70% 以上的体育产业股在政策发布事件窗内的累计异常收益为正; 全部体育产业股票在政策发布事件窗内的累计异常收益平均值为 0.047 19, t 统计检验显示异常收益平均值显著大于 0; 以体育产业为主业的细分板块平均累计异常收益相对更高, 主要涉体产业为体育产业核心层的股票平均累计异常收益显著低于外围层和相关层股票。研究结论说明: 体育产业政策对体育产业上市公司带来显著正向影响, 特别是将主业聚焦在体育产业的股票受益更多; 包括用品、鞋服及设备制造等在内的体育产业相关层受惠于体育产业政策的程度要显著高于核心层体育产业上市公司。研究价值在于尝试了在统计数据相对缺乏的条件下利用资本市场数据对体育产业政策效果进行评价, 并得出了有价值的结论, 这对于后续如何完善政策措施和促进体育产业更好更快发展有重要意义。

关键词: 体育产业; 体育产业政策; 政策效果评价; 资本市场; 体育类上市公司; 事件研究法

中图分类号: G80-052 **文献标志码:** A **文章编号:** 1007-3612(2017)01-0016-06

The Evaluation of the Effect of the New Sports Industrial Policy
——Based on the Data of Listed Companies from A-share Market

Wang Yu-xiong, Jin Hou-zhong

(School of Sport Economics and Management, Central University of Finance and Economics, Beijing, 102206, China)

Abstract: Using capital market data, this paper assessed the effect of the development of sports industry in the new period by the methods of literature review and quantitative analysis. With all sports industry stocks in the China's A share market as research object, the study calculated the abnormal returns of sports listed company's stocks in the invent window by event study, in order to determine the effect of policy. The results showed as follows: more than 70% of the cumulative abnormal returns of sports listed company's stocks in the invent window were positive; the average cumulative abnormal returns of all sports industry stocks in the invent window was 0.04719 while t test showed the average value was significantly greater than 0; sports industry's sub-plate had greater average cumulative abnormal return relatively; the average cumulative abnormal returns which were core layer of sports industries were significantly lower than the peripheral and related layers stock. The conclusions showed that sports industry policy had a significant positive impact on sports industry listed companies, especially the stocks which focus on the sports industry earned more; benefiting from the policy of sports industry, the related layers, including supplies, shoes, clothes and equipment manufacturing, earned more than the core layer ones. The value of this study was the exploration of the evaluation of the effect of sports industry policy by using the capital market data under the condition of the relative lack of statistical data and thus getting the valuable conclusions, which was of great significance for improving policies and measures to promote better and faster development of the sports industry.

Keywords: sports industry; sports industrial policy; policy effect evaluation; capital market; sports listed company; event study method

中国体育产业的发展还处于较低水平, 2014 年产业增加值占当年 GDP 的比重仅为 0.6% 左右, 远低于

同期美国 3% 的比重。但随着中国经济社会发展阶段的变化、人民收入水平和生活水平的不断提高, 从需

投稿日期: 2016-03-08

基金项目: 国家社会科学基金项目(项目编号: 13BTY029)。通信作者: 靳厚忠。

作者简介: 王裕雄, 副教授, 博士, 硕士研究生导师, 研究方向体育经济、体育公共政策、体育产业与价值。

求角度来看,中国体育产业已经迎来了重要的发展机遇。自十八大以来,新一届中央领导集体高度重视体育产业,将其作为增加就业、拉动内需和推动经济转型升级的重要力量,并出台了系列支持政策。其中,最具代表性的就是2014年10月发布的《国务院关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》(后文简称为《意见》),这一政策对未来10年中国体育产业的发展进行了全面的顶层设计。那么,这个政策对于中国的体育产业会产生什么样的影响呢?目前,针对体育产业政策的效果评价文献尚不多见,其中,易剑东、袁东梅(2013)^[1]基于对地方体育局长和专家的调查数据,利用模糊综合评价方法评价了体育产业政策执行效果,林建君、李文静(2013)^[2]基于资源配置理论,利用体育产业统计数据研究了体育产业政策区域倾斜度和超前度,但上述两个研究还不是完全意义上的产业政策效应评价,高松龄(2005)^[3]和陈明(2013)^[4]的体育产业相关政策效应评价则主要以定性为主。一般来说,对产业政策效果的评价往往是在其付诸实施一段时间之后进行,但也有不少研究试图借助资本市场对政策发布的反应来进行效果评价,虽然这种评价不属于上面所说的政策后评价,但考虑到资本市场对政策的反应非常迅速,基于资本市场的政策效果评价无疑有着重要的指导价值;因此这种研究已经成为众多产业效果评价研究中的重要组成部分。本文试图基于中国A股市场的数据,来评价《意见》发布后的效果。

本文将首先简要概述近年来中国体育产业政策的发展脉络,从历史的视角分析《意见》在中国体育产业政策体系的地位与作用;随后将介绍中国A股市场体育产业板块的现状;接下来实证评价《意见》发布之后对于体育产业板块股票收益的影响;最后就测定结果进行简单讨论,给出结论与建议。

1 研究方法

1.1 文献资料法 本文通过以“体育产业政策”“政策效果评价”“事件研究法”等作为主题词和关键词在中国知网对2005年至今的相关文献进行搜索,共计70余篇,主要包括几个方面:1)体育产业政策评价方面的文献;2)利用资本市场数据和事件研究法对各类产业政策进行效果评价的文献;3)利用资本市场数据和事件研究法分析重大事件影响的文献。同时,文章还追溯了最早提出事件研究法的经典文献以及对此方法优缺点进行讨论的相关文献,以保证对该方法的正确使用。本文最终参考的文献数量为30余篇。除了上述学术文献之外,本文在确认A股市场体育产业

股票时还通过互联网搜索的方式搜集和参考了多篇来自证券公司和投资公司的行业分析文章,以及对50家A股上市公司官网发布的半年报和年报进行了分析。

1.2 数量分析法 本文的核心研究是采用事件研究法对A股市场体育产业股票价格数据进行分析,所采用的原始数据全部来自RESSET金融研究数据库,具体来说包括:42支股票自2014年2月17日—2014年11月17日之间全部工作日的股票价格数据,以及同时期各工作日上证指数和深圳成指数据,同时在分析过程中还使用了大量基于原始数据计算出来的中间数据。具体用到的数量分析方法包括统计分析、回归分析和统计检验(t 检验)。

2 中国体育产业政策的发展脉络

应该说自中华人民共和国成立以来,中国政府就高度重视体育事业,随着以市场化为取向的经济体制改革的不断推进,体育产业逐渐衍生并快速发展。在此过程中,政府的大力支持起到了非常重要的作用。自1995年以来,中央政府出台的涉及体育产业发展的政策多达数十个,仔细分析这些政策文件,可以发现真正从顶层设计的高度来谋划中国体育产业发展的政策有3个,它们承前启后,可以视为中国体育产业发展不同阶段的纲领性指导文件。第1个文件是1995年出台的《体育产业发展纲要1995—2010》(后文简称《纲要》),作为第一部专门针对体育产业的指导性文件,《纲要》提出用15年时间逐步建成现代体育产业体系。2010年,在《纲要》规划到期后,国务院发布了《关于加快发展体育产业的指导意见》(后文简称《指导意见》),这一政策规划期为2010—2020年,《指导意见》除了指出要继续完善体育产业体系之外,还提出要提高居民体育消费水平、发展体育服务贸易、发展体育产业市场,培育一批有国际竞争力的骨干企业、形成一批有国际影响力的体育产品品牌,提高体育产业人员就业比重,提高体育产业增加值在国民经济中的比重。2014年10月,国务院发布《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》,需要注意的是,这份文件是在2010年的《指导意见》规划期还未结束的情况下出台的,这说明随着经济社会发展环境的变化,特别是新常态阶段的到来,原有的政策已经不能完全适应新的形势,需要一个新的政策来指导中国体育产业的发展(姜同仁,2016)^[5]。《意见》强调到2025年建立更加完善的产业体系、明显优化的产业环境和更加坚实的产业基础。仔细分析3份文件,可以发现2014年出台的《意见》对于体育产业的定位

有了重大转变。之前的《纲要》和《指导意见》将体育产业的发展定位于满足人们需求,更好促进我国由体育大国向体育强国转变,在《纲要》中甚至还赋予了体育产业“拓展体育事业发展的经费渠道”的使命,有很强的“就体育论体育”的意味。而在《意见》中首次将体育产业放入国民经济发展的框架中,赋予了体育产业促消费、带动其他产业升级的重要定位,将体育产业作为经济转型升级的重要力量。应该说第 3 份文件首次将体育产业与国民经济中的其他重要产业一起,作为国民经济中的重要组成部分,在新常态阶段赋予了其重要的使命;因此也可以理解为加快发展体育产业有其前所未有的迫切性,这一新政的政策效果尤为需要观察和监测。

3 A 股市场体育产业板块分析

由于体育产业是近年特别是十八大之后才迅速成为投资热点,因此在 A 股市场,并没有形成成熟的

体育产业板块。从目前众多的行业研究报告中可以发现,对 A 股市场到底哪些股票属于体育产业股、有多少体育产业股票这些最基本的问题上甚至都没有达成统一、一致的看法。因此本文要确定 A 股体育产业板块范围,并分析介绍现状。

在对 A 股上市公司资料进行详细查阅并参考众多体育行业研究报告基础上,我们发现能够归属到体育产业板块的股票有 44 支(表 1),虽然不能说做到了 100% 的完全穷尽、但基本上囊括了最主要的体育产业股,可以代表 A 股体育产业板块。需要特别说明的是,有少数行业研究报告提到的 A 股体育产业股票数量可能要多一点,但其中部分股票涉足体育产业或者说与体育产业的关联程度很浅,例如北巴传媒、西藏旅游,本文不将其纳入考察范围。还有一类企业,属于《国家体育产业统计分类》中里面的运动饮料制造商(0960),毫无疑问,按照分类也应该被纳入到体育产业板块,但我们发现资本市场对此认可度不高,因此本文同样暂时未将其纳入到体育产业板块。

表 1 目前 A 股市场体育产业板块主要股票介绍

Table 1 Introduction of the Main Sports Industry Stocks in the Current A-share Market

股票代码	名称	主要涉体产业	行业编码	是否以体为主业	股票代码	名称	主要涉体产业	行业编码	是否以体为主业
600555	ST 九龙	赛马等	0210	1	300008	上海佳豪	船舶、游艇	0920	0
002235	安妮股份	互联网彩票	0830	0	002400	省广股份	体育营销、赛事等	0512	0
002587	奥拓电子	体育 LED	0930	0	002395	双象股份	体育装备	0911	1
600694	大商股份	乒超俱乐部概念	0210	0	300113	顺网科技	电子竞技	0730	0
000851	高鸿股份	互联网彩票	0830	0	300123	太阳鸟	船舶、游艇	0920	0
000529	广弘控股	赛事运作、体育经纪	0520	0	000652	泰达股份	中超概念股	0210	0
603555	贵人鸟	体育鞋服	0942	0	300005	探路者	户外用品	0941	1
600358	国旅联合	体育旅游	0810	0	600225	天津松江	中甲概念股	0210	0
002229	鸿博股份	互联网彩票	0830	0	002261	拓维信息	电子竞技	0730	0
000156	华数传媒	互联网彩票	0830	0	002105	信隆实业	体育装备、健身	0920	1
600340	华夏幸福	中甲概念股	0210	0	002098	浔兴股份	俱乐部概念	0210	0
002486	嘉麟杰	泳衣	0941	1	600881	亚泰集团	中超概念股	0210	0
600287	江苏舜天	中超概念股	0210	0	002605	姚记扑克	扑克牌	0950	1
600606	金丰投资	中超概念股	0210	0	002181	粤传媒	体育媒体	0710	0
600679	金山开发	自行车	0920	0	600633	浙报传媒	彩票、电竞、体媒	0710	0
300028	金亚科技	电子竞技	0730	0	600052	浙江广厦	CBA 概念股	0210	0
600826	兰生股份	球类、健身器材	0911	0	002489	浙江永强	户外用品	0966	1
300104	乐视网	体育传媒	0720	0	002197	证通电子	手机彩票	0830	0
300162	雷曼光电	体育 LED	0930	0	000961	中南建设	体育场馆和地产建设	1110	0
601777	力帆股份	中超概念股	0210	0	600088	中视传媒	赛事直播、体育服务	0720	0
002614	蒙发利	按摩健身器械	0960	1	600158	中体产业	健身、体育赛事等	0520	1
000599	青岛双星	体育鞋服	0942	1	000839	中信国安	中超概念股	0210	0

注:表中个股涉体产业均根据上市公司公开信息整理,需要说明的是很多上市公司所从事的体育产业跨越了不同的细分行业,并且这已经成为众多公司布局体育产业的重要趋势,例如姚记扑克在以棋牌制造为主的基础上,积极进军网络棋牌领域。基于这种复杂性,本文仅考虑其在资本市场被认可的最主要的体育产业。表中“行业编码”一栏的分类采用《国家体育产业统计分类》所规定的第三层分类代码,实际上这个四位数的分类代码中的前 2 位数即是第一层分类代码,前 3 位数即是第二层分类代码。

A 股体育产业板块上市公司是中国体育产业最优秀的代表,分析其特征可以帮助我们对当前中国体育产业发展的现状有更深理解和洞察。

1) 资本市场分布结构。44 支体育类股票中,属于

沪市的有 16 支;属于深市的有 28 支,这 28 支股票中,14 支来自中小板,7 支来自创业板。体育产业板块在 A 股市场的这种分布结构反映了体育产业作为新兴产业的一个事实。

2) 体育产业在各公司业务结构中的重要程度。从体育产业在这44家上市公司业务结构中的重要性来看,将体育产业作为主业的股票并不多,仅有10家,而且这10家所涉及的体育产业主业除了中体产业和ST九龙山为核心产业之外,其余均为体育用品及相关产品制造。

3) 各公司所涉及的最主要体育产业的分布结构。考察44家公司所从事的最主要体育产业,可以发现属于体育竞赛表演活动的有12家,均是职业俱乐部概念股;属于体育中介服务的有3支;属于体育传媒与信息服务的有7支,属于其他与体育相关服务的有6支,属于体育用品及相关产品制造的有15支,属于体育场地设施建设的有1支。

按照体育产业核心层、外围层和相关层来分类的话,则44家公司中分布在各层的数量依次为有12支、16支、16支。一般来说,“体育产业核心层所占比重越大则说明体育产业发达程度越高”(黄海燕,2014)^[9],目前A股体育产业板块中个股的产业分布也再次说明当前中国体育产业发展尚处在初级阶段而亟待提升这一事实。

4 实证评价研究

产业政策效果评价是一个很宽泛的概念,基于不同评价目的,在评价视角、评价内容和评价方法选择上可谓千差万别。而基于股票市场的政策效果评价方法的指导思想是考察政策出台这一公开信息发布后所带来的相关上市公司的价值变化,而这种变化即反映了政策效果。一般来说,测量这种价值变化有两种方法,一种是沿袭Wichern等人(1976)^[10]的传统,采用“异常波动方法”,即通过检验股票价格的均值和方差在政策发布后发生何种变化来判断政策效果;另一种则是沿袭Dolley(1933)^[11]的传统,采用“事件研究法”,即通过分析政策发布后是否有显著的异常收益来判断政策效果。本文采用后一种方法,此方法认为在有效的股票市场上,一个经济政策的效果将会体现在相对较短的时间内相关企业股票的价值变动上,据此通过对后者的测量就可以实现对政策效果的评价,例如迟铮,王佳元(2015)^[12]。鉴于包括张月飞、陈耀光(2006)^[13]等在内的众多研究者通过实证研究已经验证了A股市场属于理性的有效市场,因此本文将采取与李刚(2014)^[14],王树、翟丰(2015)^[15]和王裕雄、靳厚忠^[16]等同类型应用研究一样的处理方法,将A股市场的有效性作为开展研究的前提假定。

按照事件研究法的一般流程,本文先测算在《意见》未发布情况下体育产业板块各支个股的预期收

益率,再以政策发布之后的实际收益率减去预期收益率,从而得到异常收益率,而后者即是投资者对此项政策预期效果的一个真实反馈。本文首先对相关概念进行界定和说明,然后在此基础上测算异常收益。

4.1 对事件、事件日、事件窗和估计窗的界定

4.1.1 对事件及事件日的界定 本文的事件即是《意见》的发布。这一文件的完成日期为2014年10月2日,但其正式对外发布日期为2014年10月20日。按照通常的做法,2014年10月20日应该作为事件日;但是需要注意到在此前的9月2日,国务院常务会议上即已经开始做出加快发展体育产业的相关部署,相关新闻在9月3日沪深2市休市后被报道出来。从中国政府的运行机制和 workflow 来看,显然此次常务会议部署与随后《意见》的发布应该是一体的。另外从事件研究法中对于事件日的定义来看,它并非是事件本身发生的时间,而是市场接受到该事件信息的时间;因此9月3日沪深休市后的报道无疑可以理解为《意见》中所包涵的政府态度、精神和举措的一个提前曝光,而《意见》的正式发布则可视为进一步的确认。在处理上,我们将这2件事情作为一个政策发布事件的整体。当然,毫无疑问,我们还有一个选择是将这2件事情作为2个政策事件分开评估,但考虑到2件事情时间间隔很近,中间的叠加效应很难从技术上分离,而且将2件事情理解成为一个政策出台过程更符合常识。也就是说,我们将2014年9月3日设定为事件日,即事件研究法中的第0天。

4.1.2 对事件窗的设定 基于上述对事件及事件日的界定,我们按照惯例将事件窗的开始时间设定为第0日之前的第20个交易日,而事件窗的结束时间则为《意见》对外发布之后的第20个交易日。按照这一原则,事件窗应该从2014年8月7日开始,到2014年11月17日结束。

4.1.3 对估计窗的设定 一般来说,选取事件估计窗的长短并无客观的标准,但估计期过短和过长都有可能对预测值的估计存在偏差。过短可能会因为未准确找到估计期数据的变化规律而导致模型参数估计不准确,而过长则可能因为估计期数据已经发生结构性变化而导致根据有偏误的参数估计值预测出的预期收益值不准确。考虑到这一点,同时参考同类型研究,本文将事件估计窗设定为(-120, -20),即从2014年2月17日开始,到2014年8月6日结束。

4.2 计算异常收益 首先需要选择合适的方法来计算事件未发生情况下的预期收益,常用的方法主要包括3种:市场模型、均值调整模型、影响因素模型等。

不同方法的适用性也存在差异,例如 Brown & Warner (1980,1985)^[4-13] 的研究显示分析日数据时,市场模型和均值调整模型效果都不错。何种方法更适用于对 A 股市场的分析,已有的研究结论并不完全一致,陈汉文和陈向民(2002)^[4] 认为均值调整模型更有优势,而陈信元和江锋(2005)^[17] 则认为市场模型更合理。在已有基于中国 A 股市场日数据的众多类似研究中,使用最为普遍的还是市场模型。基于此,本文选择市场模型来估计预期收益。

4.2.1 样本筛选 原则上应该考察体育产业板块全部 44 支股票,这样才能全面反映该板块受到《意见》发布的影响程度。但有些情况需谨慎对待,一种情况是个股在估计窗内长时间停牌,则很可能其商业模式和盈利模式发生了结构性变化,这也就意味着不能以停牌之前的数据为基础来估计停牌之后的预期数据,最多只能用停牌之后估计窗内剩下的交易日数据来进行估计,一旦剩下的交易日数据序列过短,则意味着不得不放弃该个股样本。还有一种情况是个股在事件窗内发生了长期停牌,则与上一种情况同理,用估计窗内数据来估计事件窗的预期收益也不合适。按照这一原则,我们放弃了嘉麟杰、乐视网、太阳鸟、江苏舜天、亚泰集团 5 支个股样本。另外,九龙山在 ST 板,日涨跌幅度被限制为(-5%, +5%),因此也去掉此样本。这样全部纳入考察的个股样本数量为 38 支。

4.2.2 计算事件窗内的异常收益率 对事件窗内异常收益率的计算需要以下几个步骤。

第一步是计算样本中各支个股在估计窗和事件窗内的实际日收益率,同时根据估计窗和事件窗内上证指数和深圳成指数据分别计算样本中沪深 2 市个股每天的市场收益率,这些数据是进行后续计算的基础。计算个股日收益率的公式如下:

$$R_{it} = \ln(P_{it}) - \ln(P_{it-1}) \quad (1)$$

其中, R_{it} 是第 i 支股票在 t 交易日的收益率, P_{it} 、 P_{it-1} 分别是第 i 支股票在 t 交易日和之前一个交易日的价格。在公式①中,分别用上证指数和深圳成指代替股价数据即可求得市场日收益率。

第二步则是建立个股收益与所在市场的市场收益之间的因果关系方程:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

在方程②中, α_i 是沪市或深市在 t 交易日的市场收益率,利用已经求出的估计窗内收益率数据进行回归分析,得到参数 α_i 和 β_i 的估计值。在此基础上,利用事件窗内沪市或深市的市场收益数据,即可求出样本中所有个股在事件窗内的预期收益值。用实际观察到的个股在事件窗内的实际收益减去预期收益即可得到个股每天的异常收益率,随后累加即

可求出整个事件窗期间该股票的累积异常收益率。一般来说,基于事件研究法的研究或者基于每日异常收益率进行分析,或者基于累计异常收益率进行分析。本文将主要对整个事件窗的累计异常收益来分析。表 2 给出了各支股票事件窗期间的累计异常收益。

表 2 38 支股票在事件窗期间的累计异常收益
Table 2 Cumulative Abnormal Returns of 38 Stocks
in the Invent Window

股票	累计异常收益	股票	累计异常收益	股票	累计异常收益
雷曼光电	0.279 33	省广股份	0.059 93	兰生股份	0.001 72
信隆实业	0.177 78	广弘控股	0.057 95	顺网科技	-0.000 14
泰达股份	0.173 34	拓维信息	0.057 49	中南建设	-0.001 24
浙报传媒	0.154 93	天津松江	0.056 14	奥拓电子	-0.001 38
粤传媒	0.151 74	中视传媒	0.055 06	证通电子	-0.023 21
探路者	0.118 90	得兴股份	0.046 80	华数传媒	-0.025 41
金亚科技	0.115 96	双象股份	0.041 81	中信国安	-0.031 84
中体产业	0.115 16	浙江广厦	0.035 35	蒙发利	-0.039 22
青岛双星	0.110 59	贵人鸟	0.030 51	金山开发	-0.050 64
鸿博股份	0.105 18	大商股份	0.030 07	华夏幸福	-0.080 66
姚记扑克	0.097 75	国旅联合	0.024 65	金丰投资	-0.087 04
浙江永强	0.079 49	安妮股份	0.010 37	力帆股份	-0.139 96
高鸿股份	0.075 79	上海佳豪	0.010 12	平均值	0.047 19

4.3 统计检验和分析 表 2 中,样本里全部 38 支股票在《意见》发布事件窗内的累计异常收益均值为 0.047 19,个股累计异常收益为正值的占全部样本的比例达到了 71.1%,这足以说明《意见》给 A 股体育产业板块带来了积极的价值效应,或者说体育产业板块明显受益于《意见》的出台。为了检验以上结果是否由股价随机波动引起的,可以对该平均值是否显著大于 0 进行统计检验。首先需要对 38 支股票累计异常收益的分布进行判断,运用 SPSS 软件描述统计中的探索性数据分析选项进行正态性检验(表 3)。无论 $K-S$ 检验还是 $S-W$ 检验,其显著度均远大于 0.05,所以可以接受这一检验的原假设:符合正态分布。

表 3 38 支股票累计异常收益的正态性检验
Table 3 Normality test of Cumulative Abnormal
Returns of 38 Stocks

	Kolmogorov-Smirnov			Shapiro-Wilk		
	统计量	df	Sig.	统计量	df	Sig.
累计异常收益	0.097	38	0.200*	0.986	38	0.909

既然服从正态分布,就可以构建 t 统计量来检验 38 支股票在《意见》发布事件窗内累计异常收益平均值是否显著大于 0。 t 检验的原假设为 $H_0: \mu \leq 0$; 备择假设 $H_1: \mu > 0$ (表 4)。由于双侧 P 值为 0.001,单侧的 P 值为 0.000 5,在 0.05 的显著性水平下,拒绝原假设,认为总体均值显著大于 0。这一结果意味着 A

股体育产业板块在《意见》出台后的事件窗内获得了显著的正的异常收益。

表4 单样本 t 检验结果(检验值=0)
Table 4 Results of Single Sample t -test

	t	df	Sig. (双侧)	均值差值	差分的 95% 置信区间	
					下限	上限
累计异常收益	3.524	37	0.001	0.047 188 684	0.020 057 03	0.074 320 34

上述分析和检验充分说明 A 股体育产业板块整体上受益于《意见》出台,但不同的细分群体受益情况又存在差异。具体分析,可以发现下述特征。

1) 以体育产业为主业的细分板块受益程度明显高于非以体育产业为主业的细分板块。前者共包括 8 支股票,平均累计异常收益为 0.087 78,有 87.5% 的个股累计异常收益为正值;后者中共有 30 支股票,平均累计异常收益为 0.036 7,异常累计收益为正值的个股占比为 67%。

2) 主要涉体产业属于核心层体育产业的股票板块受益于《意见》发布的程度显著低于外围层和相关层体育产业的股票板块。属于体育产业核心层的股票有 8 支,平均累计异常收益仅为 0.010 36,其中有 5 支股票累计异常收益为正,占比 62.5%。属于体育产业外围层的股票有 15 支,平均累计异常收益率为 0.062 4,其中 12 支股票累计异常收益为正,占比 80%。属于体育产业相关层的股票有 14 支,平均累计异常收益为 0.061 1,其中 10 支股票累计异常收益为正,占比 71%。

5 结论及建议

2014 年 10 月发布的《国务院关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》是继《体育产业发展纲要 1995—2010》和《关于加快发展体育产业的指导意见》之后,在新常态阶段指导中国体育产业发展的纲领性政策文件。本文使用事件研究法测算了 A 股市场体育产业板块股票在政策发布事件窗内的累计异常收益,对该新政的效果进行了评价。研究发现,体育产业新政给体育产业上市公司带来了显著的积极影响,但这种影响在细分板块中又存在显著差异。

1) 那些将主业聚焦在体育产业的上市公司的股票价值提升显然受益更多。预计在新政的引领下,会有越来越多的资本和企业进入到体育产业领域,A 股市场以体育产业为主业的公司将越来越多。

2) 包括体育用品、服装、鞋帽等在内的体育产业外围层和相关层股票板块在新政出台后反而更被资本市场看好,反过来也说明目前核心层体育产业上市公司板块发展水平低,即便在体育新政出台的大利好下其发展

前景也未得到应有的认可。核心层体育产业的发展水平对体育产业整体发展程度起着基础性的决定作用,因此未来在实施《意见》的过程中,必须要特别重视对体育产业核心层的培育,促进其与外围层和相关层的均衡发展,从而引领中国体育产业做大做强。

参考文献:

- [1] 易剑东,袁东梅. 中国体育产业政策执行效力评价: 基于模糊综合评价方法的分析 [J]. 北京体育大学学报, 2013, 36(12): 6-10.
- [2] 林建君,李文静. 我国体育产业政策效应的评价研究 [J]. 体育科学, 2013(2): 22-29.
- [3] 高松龄. 我国体育产业相关税收优惠政策及其效应 [J]. 福建体育科技, 2005(10): 4-5.
- [4] 陈明. 我国体育产业政策效果的基本评价与发展对策 [J]. 广州大学学报, 2013(8): 45-50.
- [5] 姜同仁. 新常态下中国体育产业政策调整研究 [J]. 体育科学, 2016(4): 33-41.
- [6] 黄海燕. 我国体育产业结构评价与优化对策 [J]. 武汉体育学院学报, 2014(4): 27-30.
- [7] Wichern, D. W., R. B. Miller, D. A. Hsu. Changes of Variance in First Order Autoregressive Time Series Models: With and Application [J]. Applied statistics, 1976(25): 248-256.
- [8] J. C. Dolly. Characteristic and Procedure of Common Stock Split-Ups [J]. Harvard Business Review, 1933, 11(3): 316-327.
- [9] 迟锋,王佳元. 中国对外反倾销政策有效性研究: 基于沪深 A 股吡啶上市公司的经验证据 [J]. 宏观经济研究, 2015(5): 38-46.
- [10] 张月飞,陈耀光. 沪深港股市有效性的检验比较: 基于事件研究法 [J]. 浙江学刊, 2006(3): 193-196.
- [11] 李刚. 中国企业赞助国内大型体育赛事的绩效研究: 基于事件研究法 [J]. 体育科学, 2014(8): 22-33.
- [12] 王树,翟丰. 大型体育赛事对股价指数的影响研究 [J]. 南京体育学院学报, 2015(6): 68-77.
- [13] 王裕雄,靳厚忠. 中超联赛俱乐部持有人特征及动机判断: 兼论职业足球俱乐部治理结构的选择 [J]. 体育科学, 2016(9): 90-96.
- [14] Brown, S., J. Warner. Measuring security price performance [J]. Journal of Financial Economics, 1980(8): 205-258.
- [15] Brown S., J. Warner. Using daily stock returns: The case of event studies [J]. Journal of Financial Economics, 1985(14): 3-31.
- [16] 陈汉文,陈向民. 证券价格的事件性反应: 方法、背景和基于中国证券市场的应用 [J]. 经济研究, 2002(1): 40-46.
- [17] 陈信元,江锋. 事件模拟与非正常收益模型的检验力: 基于中国 A 股市场的经验检验 [J]. 会计研究, 2005(7): 25-30.